

تأثیر گرایش و سطح تحصیلات مدیر عامل بر نگهداری وجه نقد و ارزش مازاد جریان نقدی

محمد محمدی^{۱*}

داوود یوسفوند^۲

علی قهرمانی^۳

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۱۰/۲۳ تاریخ چاپ: ۱۴۰۰/۱۱/۲۳

چکیده

ویژگی های مدیران عامل به عنوان عاملی برجسته در دنیای تجارت شناخته شده است و مشخصات فردی هر مدیرعامل تأثیر قابل توجهی در استراتژی و عملکرد شرکت دارد، ادبیات گذشته استدلال می کند که سیاست های نگهداشت وجه نقد بسیار تحت تأثیر مدیریت ارشد قرار دارد و تصمیمات استراتژیک یک شرکت تحت تأثیر خصوصیات مدیریت قرار دارد. وجه نقد باید در سطحی نگهداری شود که بین هزینه نگهداری وجه نقد و هزینه وجه نقد ناکافی تعادل برقرار شود. اگر چه وجه نقد نگهداری شده در صورت وضعیت مالی دارایی مهمی برای شرکت به حساب می آید، نگهداری این دارایی بیش از اندازه می تواند نشانه ای از عدم کارایی تخصیص منابع باشد و هزینه هایی را به عهده شرکت تحمیل کند؛ هدف این پژوهش، بررسی تأثیر گرایش و سطح تحصیلات مدیر عامل بر نگهداری وجه نقد و ارزش مازاد جریان نقدی بوده است. جامعه آماری تحقیق حاضر شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۹۴ تا ۱۳۹۹ بوده که حجم نمونه با توجه به روش غربالگری و پس از حذف مشاهدات پرت برابر با ۱۴۷ شرکت می باشد. در این تحقیق که از داده های پانل (تابلویی) با اثرات ثابت استفاده شده است. نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل داده های شرکت ها با استفاده از رگرسیون چند متغیره نشان داد که رابطه معنادار و مثبت بین گرایش و سطح تحصیلات مدیر عامل بر نگهداری وجه نقد وجود دارد. همچنین سایر نتایج پژوهش نشان می دهد که گرایش و سطح تحصیلات مدیر عامل و ارزش مازاد جریان نقدی رابطه معناداری وجود دارد.

واژگان کلیدی

سطح تحصیلات مدیر عامل، نگهداری وجه نقد، ارزش مازاد جریان نقدی.

۱. استادیار گروه حسابداری، مؤسسه آموزش عالی پرندک، تهران، ایران. (نویسنده مسئول: mkz.mohamadi@gmail.com).
۲. استادیار گروه حسابداری، مؤسسه آموزش عالی پرندک، تهران، ایران.
۳. کارشناسی ارشد، حسابداری، مؤسسه آموزش عالی پرندک، تهران، ایران.

مقدمه

همانطور که وجه نقد به طور غیر مستقیم سرمایه‌گذاری‌ها، عملیات شرکت، پرداخت‌های شرکت و در نتیجه ارزش شرکت را تعیین می‌کند همان قدر هم کسری وجه نقد یا وجه اضافی باعث ریسک و نگرانی در مورد عدم اطمینان برای تجارت می‌شود، سطح غیر بهینه دارایی‌های نقدی محور اصلی امور مالی ریسک است و چالش‌هایی برای حاکمیت شرکتی ایجاد می‌نماید (ها و همکاران^۱، ۲۰۱۹). میزان وجه نقد نگهداری شده توسط یک شرکت (صرف نظر از اینکه بیشتر یا کمتر از سایر شرکتهای هم رده باشد) برای شرکت بسیار دارای اهمیت می‌باشد، اگر سطح وجه نقد مطابق با خواسته‌های شرکت باشد (چه فعلی و چه آینده) می‌تواند میزان نگهداری وجه نقد برای شرکت در سطح مطلوب قرار گیرد و شرکت را دچار مشکل ننماید. (هو و همکاران^۲، ۲۰۱۷). مدیران در تعیین میزان نگهداری وجه نقد به انتخاب بین ریسک و بازده معامله می‌پردازند و نگه داشتن وجه نقد بیشتر می‌تواند جریان نقدی ناشی از فرصت‌های سرمایه‌گذاری آینده یا اهداف احتیاط آمیز دیگر را تحت تاثیر قرار دهد. علاوه بر این، دارایی‌های نقدی می‌توانند بودجه‌ای کم هزینه را برای شرکت تأمین نماید، بنابراین ریسک پریشانی مالی در آینده را کاهش می‌دهند که با توجه به مشکلات جستجوی سرمایه خارجی حائز اهمیت می‌باشد. با این حال، معایب موجودی بالای وجه نقد نیز برجسته است. نگه داشتن دارایی‌های نقدی ممکن است هزینه‌های بالایی را در بر داشته باشد، زیرا اگر وجه نقد به پروژه‌های سرمایه‌گذاری امیدوار کننده منتقل شود، می‌تواند رشد کند و آینده شرکت را تحت تاثیر قرار دهد. علاوه بر این، دارایی‌های بیش از حد وجه نقد ممکن است در معرض ریسک بیشتری برای سواستفاده توسط افراد داخلی قرار گیرند. (مان و همکاران^۳، ۲۰۲۰). با این حال، نگه داشتن وجه نقد کم نیز خطرات و هزینه‌هایی دارد. خطرات و بازدهی نگه داشتن وجه نقد کمتر همانند خطرات و بازده نگهداری وجه نقد بالا است؛ به عبارت دیگر، وجه نقد بیش از حد و خیلی کم برای شرکت‌ها مفید نمی‌باشد و می‌تواند مشکلاتی را در شرکت ایجاد نماید؛ در عوض، میزان وجه نقد باید با تقاضای شرکت و ریسک‌پذیری آن مطابقت داشته باشد (چن و همکاران^۴، ۲۰۲۰). بنابراین، شرکت‌هایی که دارای کیفیت سود پایین هستند، دارایی‌های نقدی بیشتری را در اختیار دارند که از کسب سود خوبی برخوردارند. کیفیت ضعیف سود، عدم تقارن اطلاعاتی را افزایش می‌دهد که این منجر به افزایش هزینه‌های سرمایه می‌شود. افزایش هزینه‌های سرمایه، ارزش حاشیه‌ای موجودی نقدینگی بیش از حد را کاهش می‌دهد، زیرا این نرخ تخفیف برای ارزش گذاری دارایی‌ها است. دارایی‌های نقدی بیش از حد، بر ارزش حاشیه‌ای آن‌ها در شرکت‌هایی که مشکلات ریسک اخلاقی دارند تأثیر منفی دارد. مانده وجوه نقد یا شبه نقد شرکت همواره تحت تأثیر تصمیمات عملیاتی، سرمایه‌گذاری و تأمین مالی شرکت تغییر می‌کند. انجام به موقع و مناسب بسیاری از فعالیت‌های اغلب منوط به وجود وجه نقد کافی در شرکت است. گاهی اوقات عدم دسترسی به وجه نقد کافی سبب می‌شود یک فعالیت خاص که برای شرکت دارای اهمیت است متوقف شود. نگهداشت وجه نقد مازاد در شرکت‌ها می‌تواند از سوی بازار نشانه‌ای باشد، مبنی بر اینکه این گونه شرکت‌ها از ریسک کمتری برخوردار هستند؛ زیرا توانایی بیشتری در مواجهه با مشکلات مالی احتمالی آتی دارند. از طرف دیگر، وجود وجه نقد مازاد در شرکت‌ها می‌تواند تأثیر منفی بر عملکرد شرکت‌ها به واسطه بروز مشکلات نمایندگی برای آن‌ها داشته

1 -Ha

2 -Hoo et al

3 -Mun et al

4 -Chen et al

باشد؛ بنابراین امروزه در سرتاسر جهان شرکت‌ها در عرصه رقابت برای به دست آوردن سهم بیشتری از بازار تلاش می‌کنند تا بتوانند سهم فروش محصولات خود را نسبت به رقبا افزایش دهند. شرکت‌ها به منظور کسب مزیت رقابتی از منابع خود در جهت بهبود موقعیت نسبی خویش نسبت به رقبا استفاده می‌کنند، ارتقای موقعیت شرکت سبب شکل‌گیری فرصت‌های بهتری در آینده می‌شود. از جمله اهداف مدیران مالی می‌توان به بقای شرکت در صنعت و حداکثر رساندن فروش یا سهم بازار اشاره کرد. مدیران برای دستیابی به اهداف خود اقدام به نگهداری وجه نقد (به عنوان ابزار دفاعی در برابر ضرر و زیان شرکت) در سطحی بهینه می‌کنند. وجه نقد از طریق فروش محصولات، فروش دارایی‌ها و همچنین تأمین مالی جدید به شرکت وارد می‌شود. جریان‌های نقدی ورودی و خروجی کاملاً هم‌زمان نیستند؛ بنابراین، مقداری وجه نقد لازم است تا بتوان از آن به عنوان ضربه‌گیر استفاده کرد. به علت توسعه روزافزون نقل و انتقال‌های الکترونیکی و سایر سازوکارهای غیر کاغذی پرداخت و جوه، حتی ممکن است ضرورت معاملاتی وجه نقد تقریباً محو شود. با این حال، حتی اگر چنین اتفاقی هم رخ بدهد، باز هم برای نقدینگی تقاضا وجود دارد و باید به شکل مؤثری مدیریت شود (مینشیک و همکاران، ۲۰۱۷). اهمیت و ضرورت این پژوهش به روش‌های زیر می‌باشد. اول، مدیران شرکت‌ها می‌توانند برای تعیین و انتخاب سیاست صحیح در نگهداری وجه نقد و نیز اهمیت گرایش و سطح تحصیلات مدیر عامل با آگاهی کامل از آثار اتخاذ یک سیاست، نسبت به تدوین یک استراتژی بهینه نگهداری وجه نقد اقدام نمایند؛ و بر متغیرهای ذکر شده در این پژوهش که بیشترین تأثیر را در تعیین ارزش وجه نقد و نگهداشت وجه نقد دارند تمرکز و توجه بیشتری داشته باشند. دوم، سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران با استفاده از نتایج پژوهش حاضر می‌توانند به صورت بهتر به ارزش‌گذاری جریان نقدی شرکت‌های موضوع تحلیل، پردازند و تحلیل شفاف‌تری از وضعیت شرکت داشته و احتمال وقوع بحران‌های مالی را در شرکت، با دقت و اطمینان بیشتری پیش‌بینی کنند.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

گرایش و سطح تحصیلات مدیر عامل و نگهداشت وجه نقد

تحقیقات اخیر در مورد میزان و ارزش دارایی‌های نقدی، دیدگاه‌های متفاوتی را برای بررسی انگیزه‌های نگهداری وجه نقد ارائه نموده‌اند. دارایی‌های نقدی مازاد احتمالاً سیگنال‌های احتیاطی را برای سهامداران ارسال می‌کند و نگهداری پول نقد، هزینه‌های فرصت را با خود به همراه خواهد داشت که ممکن است باعث شود سرمایه‌گذار در سرمایه‌گذاری خود دچار تردید شود که ممکن است ارزش سهامداران را کاهش دهد. علاوه بر گرایش مدیران عامل، سطح تحصیلات مدیران عامل بر اساس ارتباط بین گرایش به ریسک‌پذیری و سطح تحصیلات مدیر عامل می‌تواند نقش مهمی در تصمیمات استراتژیک شرکت‌ها از جمله نگهداری وجه نقد ایفا کند. انتظار می‌رود تا وقتی سطح تحصیلات آنها بالاتر باشد، بیشتر احتمال داشته باشد که مدیران عامل استراتژی‌های نوآوری بهتری را اتخاذ کنند. علاوه بر این، مدیران عامل با سطح تحصیلات عالی بیشتر قادر به پذیرش نوآوری هستند و کمتر از ریسک‌گریزان خواهند بود و تمایل دارند ایده‌های جدید، تغییرات نوآورانه و فرصت‌های سرمایه‌گذاری را بپذیرند. با توجه به ارتباط بین ویژگی‌های مدیرعامل و استراتژی شرکت می‌توان بیان نمود که سطح تحصیلات مدیرعامل در انتخاب‌های استراتژیک شرکت منعکس خواهد شد. مدیران عامل با سطح تحصیلات عالی در استفاده از منابع مالی خارجی در خصوص اهداف مدیریت ریسک اطمینان بیشتری دارند؛ بنابراین، دارایی‌های نقدی را به حداقل می‌رسانند. همچنین از آنجا که سرمایه‌گذاران

انتظارات متفاوتی از هریک از انواع مدیران عاملان با توجه به سطح تحصیلات متفاوت دارند، ارزش بازار شرکت‌ها به یک اندازه نخواهد بود. در نهایت، دیدگاه‌های مربوط به کلاهبرداری بسته به سطح تحصیلات مدیرعامل نیز متفاوت است. وقتی رابطه بین سطح تحصیلات و سابقه کسب و کار زیاد باشد، ارتباط بین سطح تحصیلات و فعالیت مجرمانه شرکت‌ها قوی‌تر می‌شود؛ بنابراین، تمایل به نگهداری وجه نقد که یکی از مشکلات متمایز در مشکل نمایندگی است، بسته به سطح تحصیلات مدیران عامل می‌تواند متفاوت باشد و این امر منجر به ارزش گذاری متفاوت یک شرکت از جانب سرمایه گذاران می‌شود. مشابه تأثیر عمده مدیران عامل، بسته به ترجیح سهامداران در مورد مدیریت ریسک، سهامداران مفروضات متضادی در مورد تأثیر سطح آموزشی مدیران عامل بر مازاد نقدینگی دارند (مان و همکاران، ۲۰۲۰). انتظار می‌رود تا تأثیر سوابق آموزشی مدیران عامل، مانند گرایش‌ها و مقاطع تحصیلی، بر انتخاب‌های مالی تأثیر داشته باشد و همچنان در این زمینه جای بحث وجود دارد؛ بنابراین، این مطالعه به بررسی تأثیر سوابق آموزشی مدیرعامل بر فرایندهای تصمیم‌گیری مدیریتی می‌پردازد. سوابق آموزشی مدیران عامل به دو جنبه تقسیم می‌شود: رشته‌های تحصیلی و سطوح تحصیلی آنها. تحقیقات قبلی نشان داده‌اند که تصمیم‌گیری شخصی بسته به انتخاب رشته دانشگاه متفاوت است (مک کیون و ون ورن، ۲۰۰۷). به عنوان مثال، مدیران عاملی با گرایش‌های علمی و مهندسی تمایل به سرمایه‌گذاری داشته و اهمیت بیشتری برای فرصت‌های سرمایه‌گذاری تحقیق و توسعه دارند تا مدیران عامل دیگر. مالمندیر و تیت^۲ (۲۰۰۵) به صورت تجربی نشان می‌دهند که سیاست مالی شرکت‌ها تحت تأثیر عمده مدرک مدیران عامل، مانند امور مالی یا علوم و مهندسی می‌باشند. مطالعات نشان می‌دهند که مدیران عامل با گرایش‌های تجاری یا مدرک MBA تمایل به ریسک‌ندارند و شرکت‌های خود را به طور محافظه کارانه‌ای برای اطمینان از عملکرد پایدار اداره می‌کنند (بارکر و مولر^۳، ۲۰۰۲). از طرفی مدیران عاملی که در زمینه تجارت فعالیت می‌کنند دارای سرمایه انسانی فراوانی در یک شبکه بزرگتر هستند، بنابراین با محدودیت‌های مالی ضعیف‌تری روبرو هستند. با توجه به قابلیت مدیریت، مدیران عاملی که در زمینه کسب و کار تخصص دارند نسبت به سایر مدیران اجرایی در مدیریت ریسک بهتر عمل می‌کنند، بنابراین آنها قادر به سرمایه‌گذاری بلند مدت هستند. آنها با مهارت‌های مدیریتی قوی خود تمایل دارند که تملک‌های متنوعی داشته باشند (برتراند و اسکار^۴، ۲۰۰۳؛ مالمندیر و تیت، ۲۰۰۸).

گرایش و سطح تحصیلات مدیر عامل و ارزش مازاد جریان نقدی

برای محاسبه ارزش مازاد جریان نقدی شرکتها، ادبیات قبلی عمدتاً از مدل رگرسیون ارزش فاما و فرنچ^۵ (۱۹۹۸) و مدل رگرسیونی فالکندر و وانگ^۶ (۲۰۰۶)، استفاده کرده‌اند. با استفاده از این مدلها، متغیر وابسته با ارزش بازار اندازه‌گیری می‌شود که نشان می‌دهد حمایت سرمایه‌گذاران از سیاست نقدی در نهایت ارزش دارایی‌های نقدی را تعیین می‌کند؛ بنابراین، سیاست نقدی شرکت‌ها بسته به ویژگی‌های مدیران عامل متفاوت است و ارزیابی مخالف سرمایه‌گذاران (سهامداران) در مورد سیاست نقدی بر ارزش دارایی‌های نقدی تأثیر می‌گذارد. میزان مازاد جریان نقدی شرکتها بر

1-MacKewn & VanVuren

2-Malmendier & Tate

3- Barker & Mueller

4-Bertrand & Schoar

5-Fama & French

6-Faulkender & Wang

اساس دو معیار کلی توسط سرمایه‌گذاران متفاوت ارزیابی می‌شود: میزان ریسک پذیری برای تامین مالی خارجی و ترجیحات سهامداران در مورد سبک و استراتژی سرمایه‌گذاری. اول این که بسته به میزان ریسک‌پذیری سهامداران، انتظار آنها از مدیریت ریسک شرکت‌ها متفاوت است. به عنوان مثال، سهامداران ممکن است ذخایر نقدی مازاد شرکت‌ها را به عنوان راهی برای جلوگیری از ریسک ناگهانی بحران در نظر بگیرند. این فرض اساسی سهامداران نشان دهنده ارزیابی مثبت ارزش مازاد جریان نقدی شرکت‌ها توسط سهامداران است. با این حال، هنگامی که میزان ریسک ناشی از تامین مالی خارجی زیاد است، سهامداران ممکن است ذخایر نقدی مازاد شرکت‌ها را به عنوان فرصت‌های مالی از دست رفته تلقی کنند. در این مورد، فرض سهامداران بر ارزیابی آنها از ارزش پول نقد اضافی تأثیر منفی می‌گذارد. ثانیاً، ارزش مازاد جریان نقدی شرکت‌ها بسته به استراتژی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها متفاوت ارزیابی می‌شود؛ به عبارت دیگر، ارزش مازاد جریان نقدی شرکت‌ها با توجه به ویژگی‌های منحصر به فرد شرکت‌ها و مراحل توسعه آنها برای شرکت‌ها متفاوت است. سهامداران مازاد جریان نقدی شرکت‌ها را ذخیره‌ای برای انباشت استراتژی بلندمدت می‌دانند؛ بنابراین، ذخایر مازاد جریان نقدی شرکت‌ها به عنوان یک سیگنال مثبت در بازار پذیرفته می‌شود. با این حال، برای شرکت‌هایی که در مرحله توسعه محصول یا توسعه فناوری هستند، سهامداران ممکن است انتظار داشته باشند که شرکت‌ها سرمایه‌گذاری‌های خود از جمله تحقیق و توسعه را به طور مداوم افزایش دهند و پول کمتری را حفظ کنند. از منظر میزان ریسک‌پذیری توسط سهامداران در مورد تامین مالی خارجی، اگر سهامدارانی که از شرکت‌ها انتظار سرمایه‌گذاری مطمئن دارند از توانایی مدیریت ریسک مدیران عامل با سابقه تحصیلات مالی قدردانی کنند، ارزش مازاد جریان نقدی شرکت‌ها افزایش خواهد یافت (گلتکانیز و بلک^۱، ۲۰۰۱). در مقابل، در مورد سهامدارانی که انتظار دارند شرکت‌ها سرمایه‌گذاری تهاجمی داشته باشند، اگر مدیران عامل با سابقه علمی و مهندسی به جای سرمایه‌گذاری، پول اضافی جمع کنند، سهامداران این را به عنوان یک فرصت مالی از دست رفته تلقی می‌کنند و ارزش مازاد جریان نقدی شرکت‌ها کاهش می‌یابد. هنگامی که سهامداران انتظار استراتژی‌های بلندمدت سرمایه‌گذاری مانند توسعه کسب و کار جدید را دارند، گرایش سرمایه‌گذاری مدیران عامل اصلی کسب و کار بر ارزیابی سهامداران از ارزش مازاد جریان نقدی شرکت‌ها تأثیر می‌گذارد که توسط برتراند و اسکار (۲۰۰۳) مورد بررسی قرار گرفته است. از سوی دیگر، سهامداران ذخایر نقدی اضافی مدیران عامل با سابقه علمی یا مهندسی را منفی ارزیابی می‌کنند زیرا سهامداران انتظار سرمایه‌گذاری فوری در توسعه فناوری یا تجاری سازی محصول را دارند. این در نهایت منجر به کاهش ارزش مازاد جریان نقدی شرکت‌ها می‌شود؛ بنابراین، بر اساس ادبیات گذشته پژوهش، فرض می‌شود که ارزش مازاد جریان نقدی شرکت‌ها بسته به گرایش‌های مختلف سرمایه‌گذاری مدیران عامل و استراتژی‌های ذخیره مازاد جریان نقدی شرکت‌ها که توسط گرایش آنها تعیین می‌شود، متفاوت ارزیابی شود. به غیر از این، از نظر هزینه نمایندگی، وجه نقد دارایی‌ای است که به راحتی می‌تواند به تشخیص مدیرعامل از آن سوء استفاده شود و منجر به مشکلات نمایندگی شود. علاوه بر این، مدیران عاملی که در زمینه مالی فعالیت می‌کنند، بیشتر احتمال دارد که در فعالیت‌های غیرقانونی شرکت کنند و همچنین ممکن است رفتارهای شخصی بیشتری از خود نشان دهند (دابوب و همکاران^۲، ۱۹۹۵؛ سیمپسون و کوپر^۳،

1-Geletkanycz & Black

2-Daboub et al

3- Simpson & Koper

۱۹۹۷)؛ بنابراین، مشارکت آنها در رفتارهای شرکتی غیرقانونی، بسته به موضوعاتی که در آن تحصیل کرده اند، ممکن است راهی برای بررسی ارزش مازاد جریان نقدی شرکتها باشد، در حالی که ممکن است مازاد جریان نقدی شرکتها توسط سرمایه گذاران متفاوت درک شود. با توجه به مطالب ارائه شده در این بخش سوال اصلی پژوهش این گونه تدوین می گردد که. تاثیر گرایش و سطح تحصیلات مدیر عامل بر نگهداری وجه نقد و ارزش مازاد جریان نقدی چگونه است؟

پیشینه پژوهش

پیشینه داخلی

شاه ولی زاده و محمدی جاهد (۱۴۰۰)، در پژوهش خود با عنوان بررسی تاثیر تجربه و دانش مالی مدیر عامل و اعضای هیات مدیره بر کیفیت افشا و عملکرد شرکت به بررسی موضوع مذکور پرداختند؛ جامعه آماری تحقیق حاضر شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد که پس از حذف محدودیت ها ۱۰۶ شرکت به عنوان نمونه آماری انتخاب شدند. بازه زمانی مورد بررسی بین سال های ۱۳۹۴ الی ۱۳۹۷ می باشد. نتایج بیانگر این است که دو بعد سوابق تحصیلی یعنی (رشته تحصیلی مدیرعامل و تحصیلات تکمیلی مدیرعامل) بر سطح نگهداشت وجه نقد شرکتها تاثیر مثبت و معناداری دارد. با توجه به نتایج آزمون فرضیه اصلی دوم تحقیق حاکی از این است که دو بعد سوابق تحصیلی یعنی (رشته تحصیلی مدیرعامل و تحصیلات تکمیلی مدیرعامل) بر ارزش وجوه نقد مازاد شرکت ها تاثیر منفی و معناداری دارد.

کامیابی و محسنی ملکی (۱۳۹۹)، در پژوهش خود با عنوان نگهداشت وجه نقد، سرعت تعدیل آن و درجه اهرم مالی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به بررسی موضوع مذکور پرداختند؛ برای این منظور اطلاعات ۱۲۰ شرکت برای سال های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ مورد مطالعه قرار گرفته است. نتایج نشان می دهد که شرکت های پایین وجه نقد بهینه با سرعت بیشتری نسبت به شرکت های بالا، به سمت وجه نقد بهینه حرکت می کنند. همچنین نتایج نشان می دهد که با در نظر گرفتن اهرم مالی، سرعت رسیدن به وجه نقد بهینه برای شرکت های پایین وجه نقد بهینه، بسیار بیشتر از شرکت های بالای وجه نقد بهینه است.

طالقانی و وطن پرست (۱۳۹۹)، در پژوهش خود با عنوان بررسی تاثیر درماندگی مالی بر سرعت تعدیل نگهداشت وجه نقد با تاکید بر فرصت رشد و محدودیت مالی به بررسی موضوع مذکور پرداختند؛ به همین منظور نمونه آماری پژوهش شامل ۱۱۸ شرکت در دوره زمانی ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۸ از بین شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انتخاب و آزمون فرضیه ها به کمک داده های ترکیبی و روش گشتاورهای تعمیم یافته انجام شده است. نتایج بیانگر این است که سرعت تعدیل نگهداشت وجه نقد در شرکتهای درمانده مالی نسبت به شرکتهای غیر درمانده مالی بیشتر است. همچنین، اثر درماندگی مالی بر سرعت تعدیل نگهداشت وجه نقد در شرکتهایی با فرصت رشد بالا و شرکتهایی با محدودیت مالی نسبت به سایر شرکتهای بیشتر است.

قدمیاری و نقش بندی (۱۳۹۹)، در پژوهش خود با عنوان بررسی تاثیر تجربه و دانش مالی مدیر عامل و اعضای هیات مدیره بر کیفیت افشا و عملکرد شرکت به بررسی موضوع مذکور پرداختند؛ با استفاده از روش حذف سیستماتیک در مجموع ۱۶۲ شرکت جهت بررسی رابطه بین متغیرهای پژوهش بعنوان نمونه انتخاب شد. نتایج این پژوهش نشان می

دهد که تجربه مدیرعامل و دانش مالی اعضای هیئت مدیره بر کیفیت افشا تأثیر معناداری دارند. تجربه مدیرعامل و دانش مالی اعضا هیئت مدیره بر عملکرد شرکت تأثیر معناداری دارند.

حیدری و همکاران (۱۳۹۹) در پژوهش با عنوان بررسی تأثیر وجوه نقد آزاد بر رابطه بین سطح نگهداشت وجه نقد با حق الزحمه حسابرسی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به بررسی موضوع مذکور پرداختند. بدین منظور، تعداد یکصد شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای سال‌های ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۷ مورد مطالعه قرار گرفته اند. پژوهش حاضر از لحاظ هدف، کاربردی و روش تحقیق نیز توصیفی می‌باشد. نتیجه‌ی نشان داد که رابطه‌ی مثبت و معناداری نگهداشت وجه نقد با حق الزحمه حسابرسی برقرار است و افزایش میزان نگهداشت وجه نقد سبب می‌گردد که حسابرسان مبلغ حق الزحمه حسابرسی بالاتری را درخواست نمایند؛ اما نتایج فرضیه دوم نشان داد که وجوه نقد آزاد نمی‌توانند رابطه بین سطح نگهداشت وجه نقد و حق الزحمه حسابرسی شرکت‌ها را تحت تأثیر قرار دهد.

پیشینه خارجی

ساساکی و سوزوکی^۱ (۲۰۱۹) در پژوهشی با عنوان سلامت بانکی و نگهداشت وجه نقد: شواهدی از بازار مالی بانک محور پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که کاهش سلامت بانکها باعث می‌شود تا شرکت‌ها پس انداز بیشتری از جریان وجوه نقد خود داشته باشند. بدتر شدن سلامت بانک باعث کاهش سرمایه‌گذاری وابسته به بانک می‌شود و دارایی‌های نقدی شرکت‌های وابسته به بانک است که مشکلات مربوط به کمبود سرمایه را کاهش می‌دهد. این تأثیرات از نظر آماری و اقتصادی قابل توجه است. این نتایج با فرضیه محدودیت مالی سازگار است و با فرضیه قدرت بانک مغایرت می‌باشد. این حاکی از آن است که سلامت بانکی، شرکت‌ها را از لحاظ مالی محدود می‌کند و بر دارایی و سرمایه‌گذاری شرکت‌ها در یک بازار بانک محور تأثیر می‌گذارد.

هو و همکاران^۲ (۲۰۱۸) در تحقیقی به بررسی تأثیر پیش زمینه حسابداری مدیر عامل بر میزان دستکاری و محافظه‌کاری گزارش سود پرداخته‌اند. نمونه آنها شرکت‌های چینی در طی سالهای ۲۰۰۸ تا ۲۰۱۵ بوده است؛ نتایج نشان داد مدیرانی که دارایی پیش زمینه حسابداری هستند احتمال کمتر دارد که خود را در اقلام تعهدی افزایش دهنده‌ی درآمد درگیر کنند؛ و همچنین مدیرانی که دارایی پیش زمینه حسابداری احتمال بیشتری دارد که سطح پایین‌تری از محافظه‌کاری حسابداری را نشان دهند.

ایمهف و سیوی^۳ (۲۰۱۸) در پژوهشی با عنوان بررسی ارزش‌گذاری جریان نقدی و مازاد وجه نقد در شرایط تعهد مدیران به پیش‌بینی سود هر سهم، به بررسی این که آیا سرمایه‌گذاران ارزش جریان نقدی و مازاد وجه نقد را در شرایط تعهد مدیران به پیش‌بینی سود هر سهم، به عنوان یک شکل مهم افشای داوطلبانه، بالاتر می‌برند یا خیر. این پژوهش نشان می‌دهد که تعهد مدیر برای پیش‌بینی سود با بالا بودن ارزش بازار وجه نقد، وجه نقد مازاد و جریان‌های نقدی عملیاتی مرتبط است. همچنین نتایج در مورد استفاده از متغیرهای کنترلی برای استفاده‌های جایگزین از وجه نقد، کیفیت اطلاعات شرکت، تقاضای اطلاعات و حاکمیت شرکتی، قوی است.

1 -Sasaki & Suzuki

2 -Hu et al

3- Imhof & Seavey

مینشیک و همکاران^۱ (۲۰۱۸) در پژوهشی با عنوان تأثیر کیفیت سود بر نگهداری وجه نقد مازاد در شرکت‌ها و ارزش حاشیه‌ای آنها به این موضوع پرداختند. با استفاده از داده‌های پانلی از شرکت‌های پذیرفته شده کره، نشان دادند که شرکت‌هایی با کیفیت پایین سود، بیشتر احتمال دارد که وجه نقد مازاد جمع کنند، نتایج نشان می‌دهد که عدم تقارن اطلاعاتی و مشکلات نمایندگی به احتمال زیاد در شرکت‌هایی با کیفیت پایین سود از همبستگی برخوردار است.

مینشیک و همکاران^۲ (۲۰۱۷) در پژوهشی با عنوان بررسی تأثیر کیفیت سود بر نگهداشت وجه نقد مازاد و ارزش حاشیه‌ای شرکت به این موضوع پرداختند. آن‌ها به بررسی تأثیر کیفیت سود بر نگهداشت وجه نقد مازاد و ارزش نهایی شرکت با استفاده از داده‌های پانلی شرکت‌های بورس کره برای سال‌های ۲۰۰۰ تا ۲۰۱۴ پرداخته است، نتایج نشان می‌دهد شرکت‌هایی با کیفیت پایین سود، به احتمال بیشتری وجه نقد مازاد نگهداری می‌نمایند که شاید این در تلاش برای از بین بردن مشکلات نامطلوب اطلاعات باشد. همچنین نتایج نشان می‌دهد شرکت‌هایی با کیفیت ضعیف‌تر سود، احتمالاً ارزش حاشیه‌ای موجودی نقدی خود را کاهش می‌دهند، زیرا سهامداران به نظر می‌رسد دلیل تغییرات سیاست نقدی را از دیدگاه نظریه نمایندگی مطرح می‌کنند. به طور کلی، نتایج نشان می‌دهد که عدم تقارن اطلاعاتی و مشکلات سازمان‌ها احتمالاً در شرکت‌هایی با کیفیت ضعیف سود وجود دارد.

فرضیه‌های پژوهش

در این تحقیق جهت روشن شدن تأثیر گرایش و سطح تحصیلات مدیر عامل بر نگهداری وجه نقد و ارزش مازاد جریان نقدی و با توجه به مطالب پیش گفته و مبانی نظری پژوهش فرضیه‌هایی به شرح زیر مطرح می‌گردد:

فرضیه ۱: گرایش و سطح تحصیلات مدیر عامل بر نگهداشت وجه نقد تأثیر گذار است.

فرضیه ۲: گرایش و سطح تحصیلات مدیر عامل بر ارزش مازاد جریان نقدی تأثیر گذار است.

$$\ln(\text{Cash/TA})_{it} = \alpha + \beta_1 \text{Business}_{it} + \beta_2 \text{Master's}_{it} + \beta_3 \text{AGE}_{it} + \beta_4 \ln(\text{TA})_{it} + \beta_5 \text{CF/TA}_{it} + \beta_6 \text{NWC/TA}_{it} + \beta_7 \text{CPX/TA}_{it} + \beta_8 \text{Leverage}_{it} + \beta_9 \text{Industry risk}_{it} + \beta_{10} \text{Dividend dummy}_{it} + \epsilon_{it}$$
 مدل فرضیه اول

مدل فرضیه دوم

$$\begin{aligned} \frac{MV_{i,t}}{NA_{i,t}} = & \beta_0 + \beta_1 \frac{Xcash_{i,t}}{NA_{i,t}} + \beta_2 \frac{E_{i,t}}{NA_{i,t}} + \beta_3 \frac{dE_{i,t}}{NA_{i,t}} + \beta_4 \frac{dE_{i,t+2}}{NA_{i,t}} + \beta_5 \frac{dNA_{i,t}}{NA_{i,t}} + \beta_6 \frac{dNA_{i,t+2}}{NA_{i,t}} \\ & + \beta_7 \frac{RD_{i,t}}{NA_{i,t}} + \beta_8 \frac{dRD_{i,t}}{NA_{i,t}} + \beta_9 \frac{dRD_{i,t+2}}{NA_{i,t}} + \beta_{10} \frac{I_{i,t}}{NA_{i,t}} + \beta_{11} \frac{dI_{i,t}}{NA_{i,t}} \\ & + \beta_{12} \frac{dI_{i,t+2}}{NA_{i,t}} + \beta_{13} \frac{DIV_{i,t}}{NA_{i,t}} + \beta_{14} \frac{dDIV_{i,t}}{NA_{i,t}} + \beta_{15} \frac{dDIV_{i,t+2}}{NA_{i,t}} + \beta_{16} \frac{dMV_{i,t+2}}{NA_{i,t}} \\ & + \beta_{17} \text{FACTOR}_{i,t} + \beta_{18} \text{FACTOR}_{i,t} \times \frac{Xcash_{i,t}}{NA_{i,t}} \end{aligned}$$

1- Minshik et al

2- Minshik et al

شیوه اندازه گیری متغیرهای پژوهش:**متغیرهای وابسته:**

$Ln(Cash/TA)$: میزان نگهداشت وجه نقد برابر است با نسبت وجه نقد که با کل دارایی تعدیل می شود. (موون و همکاران؛ ۲۰۲۰)

$\frac{MV_{i,t}}{NA_{i,t}}$: نماینده ارزش مازاد جریان نقدی (در مدل رگرسیونی) ارزش مازاد جریان نقدی از تعامل مازاد جریان نقدی و

ارزش شرکت $(\frac{MV_{i,t}}{NA_{i,t}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{X_{cash_{i,t}}}{NA_{i,t}})$ قابل اندازه گیری است که در این قسمت با توجه به نقش $(\frac{MV_{i,t}}{NA_{i,t}})$ (نسبت ارزش سهام بر کل دارایی) به عنوان نماینده ارزش مازاد جریان نقدی در مدل رگرسیونی و متغیر وابسته مدل رگرسیونی؛ شیوه اندازه گیری ارزش ارائه می گردد و مازاد جریان نقدی نیز در قسمت متغیر کنترلی (با توجه به نقش آن در مدل رگرسیونی) ارائه می شود؛ لذا داریم:

برابر است با مجموع ارزش بازار سرمایه + ارزش دفتری بدهی که بر کل دارایی تقسیم می شود. (موون و همکاران؛ ۲۰۲۰)

متغیر مستقل:

Factor: فاکتورهای گرایش و سطح تحصیلات مدیر عامل مشتمل بر (Master's و Business) **Business**: متغیر دامی برای گرایش تجارت مدیر عامل. متغیر دامی است که برابر است با یک در صورتی که رشته تحصیلی مدیر عامل در حوزه تجارت باشد و در غیر این صورت برابر است با صفر. (موون و همکاران؛ ۲۰۲۰)

Master's: تحصیلات در مقطع کارشناسی ارشد مدیر عامل متغیر دامی است که برابر است با یک در صورتی که سطح تحصیلات مدیر عامل در مقطع کارشناسی ارشد باشد و در غیر این صورت برابر است با صفر. (موون و همکاران؛ ۲۰۲۰)

متغیرهای کنترلی:

نسبت $\frac{X_{cash_{i,t}}}{NA_{i,t}}$: وجه نقد مازاد بر کل دارایی

برای اندازه گیری نگهداشت مازاد وجه نقد از "باقی مانده خطای مدل مدل اوپلر و همکاران (۱۹۹۹)" به شرح زیر استفاده می شود (هانگ و مازوز، ۲۰۱۷):

$$C_{it} = \beta_0 + \beta_1 CF_{it} + \beta_2 LTD_{it} + \beta_3 WC_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 CPX_{it} + \beta_6 STD_{it} + \beta_7 MTB_{it} + \epsilon$$

که در آن:

C_{it} : عبارت است از سطح انباشت وجه نقد بر دارایی ها در سال t و در شرکت i

CF_{it} : عبارت است از نسبت جریانات وجه نقد بر دارایی ها در سال t و در شرکت i

LTD_{it} : عبارت است از نسبت بدهی های بلند مدت بر دارایی ها در سال t و در شرکت i

WC_{it} : عبارت است از خالص سرمایه در گردش در سال t و در شرکت i

(سرمایه در گردش برابر است با داراییهای جاری منهای بدهی های جاری)

$SIZE_{it}$: عبارت است از اندازه شرکت (لگاریتم کل دارایی) در سال t و در شرکت i

CPX_{it} : عبارت است از نسبت مخارج سرمایه ای (تغییرات دارایی ثابت سال جاری نسبت به سال گذشته) بر کل دارایی

STD_{it} : عبارت است از نسبت بدهی های جاری به دارایی ها در سال t و در شرکت i

MTB_{it} : عبارت است از نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام در سال t و در شرکت i

ε : خطای اندازه گیری در مدل

و

$\frac{E_{it}}{NA_{it}}$: نسبت سود قبل از کسر بهره و مالیات بر کل دارایی

$\frac{dNA_{it}}{NA_{it}}$: نسبت تغییرات دارایی بر کل دارایی

$\frac{RD_{it}}{NA_{it}}$: نسبت مخارج تحقیق و توسعه بر کل دارایی

$\frac{I_{it}}{NA_{it}}$: نسبت مخارج بهره بر کل دارایی

$\frac{DN_{it}}{NA_{it}}$: نسبت سود نقدی پرداختی بر کل دارایی

AGE : عمر شرکت برابر است با تفاوت تاریخ تاسیس شرکت تا سال جاری

$Ln(TA)$: اندازه شرکت برابر است با لگاریتم کل دارایی

CF/TA : نسبت جریان نقدی بر کل دارایی

NWC/TA : نسبت سرمایه در گردش بر کل دارایی

CPX/TA : نسبت مخارج سرمایه ای بر کل دارایی

$Leverage$: اهرم مالی (نسبت کل بدهی بر کل دارایی)

$Industry\ risk$: ریسک صنعت برابر است با میانه انحراف معیار جریان نقد عملیاتی صنعت در طی دوره پژوهش

$Dividend\ dummy$: متغیر دومی برای تقسیم سود در صورت تقسیم سود نقدی برابر است با یک و در غیر این

صورت برابر است با صفر.

روش شناسی پژوهش

این پژوهش از لحاظ هدف کاربردی و از لحاظ ماهیت، یک پژوهش توصیفی با تأکید بر روابط همبستگی است، روش گردآوری اطلاعات در این تحقیق روش کتابخانه ای است. جمع آوری اطلاعات با استفاده از اطلاعات اولیه شرکتها بوده است؛ یعنی اطلاعات و داده های مورد نیاز تحقیق کلاً از روش کتابخانه ای، با استفاده از نرم افزار ره آورد نوین و با مراجعه به سازمان بورس اوراق بهادار تهران و مطالعه صورتهای مالی اساسی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی سالهای ۱۳۹۴-۱۳۹۹ بدست آمده اند. در این باره علاوه بر مطالعه صورتهای مالی اساسی، اطلاعات مربوط به صورتهای مالی از سایت اطلاعاتی بورس مورد استفاده قرار گرفته است. بررسی ارتباط بین متغیرهای پژوهش حاضر به کمک نرم افزار Eviews10 انجام شده است. در تحقیق حاضر برای تعیین نمونه آماری ابتدا شرکتهای از روش حذف سیستماتیک همگن می شوند در راستای همگن کردن جامعه آماری به شرح زیر می باشند.

مراحل مختلف انتخاب جامعه

| تعداد | مراحل مختلف نمونه گیری |
|-------|--|
| ۵۸۶ | تعداد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در پایان سال ۱۳۹۹ |
| (۱۲۰) | تعداد شرکتهایی که قبل از فروردین ۱۳۹۴ در بورس پذیرفته نشده اند و یا تا پایان سال ۱۳۹۹ نماد آنها متوقف شده است. |
| (۷۵) | تعداد شرکتهایی که سال مالی آنها منتهی به پایان اسفند نیست. |
| (۱۰۰) | تعداد شرکتهایی که جزء موسسه های مالی، سرمایه گذاری، بانکها و شرکتهای بیمه هستند. |
| (۵۱) | تعداد شرکتهایی که اطلاعات مالی مورد نیاز در دوره زمانی پژوهش را ندارند. |
| ۲۴۰ | تعداد شرکتهای جامعه |

برای تعیین حجم نمونه در این تحقیق از فرمول کوکران استفاده شده است. تعداد نمونه ۱۴۷ شرکت انتخاب گردید.

آمار توصیفی متغیرها

اصلی ترین شاخص های مرکزی و پراکندگی است. میانگین که نشان دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع بوده و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده هاست، برای متغیر نگهداشت وجه نقد برابر $۰/۰۳۷$ است. میانه یکی دیگر از شاخص های مرکزی می باشد که وضعیت جامعه را نشان می دهد؛ و نشان می دهد که نیمی از داده ها کمتر از این مقدار و نیمی دیگر بیشتر از این مقدار هستند همچنین یکسان بودن مقدار میانگین و میانه نشان دهنده نرمال بودن این متغیر می باشد که برای متغیر نگهداشت وجه نقد برابر $۰/۰۳۷$ است. شاخص های پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی داده ها از یکدیگر یا میزان پراکندگی آنها نسبت به میانگین است. انحراف معیار یکی از مهم ترین شاخص های پراکندگی است که برای متغیر نگهداشت وجه نقد برابر $۰/۰۱۴$ می باشد. میزان عدم تقارن منحنی فراوانی را چولگی می نامند. اگر ضریب چولگی صفر باشد، جامعه کاملاً متقارن است و چنانچه این ضریب مثبت باشد، چولگی به راست و اگر ضریب منفی باشد چولگی به چپ دارد. مقدار ضریب چولگی برای متغیر نگهداشت وجه نقد مثبت و نزدیک صفر می باشد که نشان می دهد توزیع نرمال و خیلی کم چوله به راست می باشد. شاخص پراکندگی میزان کشیدگی یا پخی منحنی فراوانی نسبت به منحنی نرمال استاندارد را برجستگی یا کشیدگی می نامند. اگر کشیدگی حدود صفر باشد، یعنی منحنی فراوانی از لحاظ کشیدگی وضع متعادل و نرمالی دارد، اگر این مقدار مثبت باشد منحنی برجسته و اگر منفی باشد منحنی پهن می باشد. در این پژوهش برای تمام متغیرها کشیدگی مثبت می باشد.

جدول (۱-۲) شاخص‌های آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

Table (1-2) Descriptive statistics indicators of research variables

| عنوان متغیرها شاخص‌های توصیفی | نسبت سود قبل از کسر بهره و مالیات بر کل دارایی | تغییرات نسبت سود قبل از کسر بهره و مالیات بر کل دارایی | مربع تغییرات نسبت سود قبل از کسر بهره و مالیات بر کل دارایی | نسبت سود نقدی پرداختی بر کل دارایی | مربع تغییرات نسبت سود نقدی پرداختی بر کل دارایی | نسبت مخارج بهره بر کل دارایی | مربع تغییرات نسبت مخارج بهره بر کل دارایی | نسبت مخارج تحقیق و توسعه بر کل دارایی | مربع تغییرات نسبت مخارج تحقیق و توسعه بر کل دارایی | نسبت مخارج تحقیق و توسعه بر کل دارایی | تغییرات نسبت مخارج تحقیق و توسعه بر کل دارایی | مربع تغییرات نسبت مخارج تحقیق و توسعه بر کل دارایی | نسبت مخارج تحقیق و توسعه بر کل دارایی | تغییرات نسبت مخارج تحقیق و توسعه بر کل دارایی | مربع تغییرات نسبت مخارج تحقیق و توسعه بر کل دارایی |
|-------------------------------|--|--|---|------------------------------------|---|------------------------------|---|---------------------------------------|--|---------------------------------------|---|--|---------------------------------------|---|--|
| | E/NA | $\Delta E/N_A$ | $\Delta E^2/N_A$ | DIV/NA | $\Delta I^2/N_A$ | $\Delta I/N_A$ | I/NA | $\Delta RD/2NA$ | $\Delta RD/NA$ | RD/NA | $\Delta NA/2NA$ | dNA/NA | $\Delta NA/NA$ | $\Delta NA/NA$ | $\Delta MV/NA$ |
| میانگین | 0/124 | 0/022 | 0/084 | 0/046 | 0/006 | 0/005 | 0/044 | 0/001 | 0/002 | 0/015 | 0/312 | 0/122 | 0/084 | 0/022 | 8/427 |
| میانه | 0/104 | 0/017 | 0/032 | 0/018 | 0/001 | 0/001 | 0/033 | 0/000 | 0/000 | 0/003 | 0/173 | 0/119 | 0/032 | 0/017 | 3/373 |
| ماکسیمم | 0/639 | 0/492 | 1/909 | 0/613 | 2/418 | 1/311 | 1/311 | 0/736 | 0/724 | 0/923 | 7/588 | 0/883 | 1/909 | 0/492 | 409/6 |
| مینیمم | -0/78 | -0/57 | -1/66 | 0/00 | -1/88 | -0/30 | 0/00 | -0/69 | -0/82 | 0/00 | -0/42 | -1/87 | -1/66 | -0/57 | 0/201 |
| انحراف معیار | 0/147 | 0/102 | 0/238 | 0/073 | 0/099 | 0/045 | 0/059 | 0/042 | 0/042 | 0/054 | 0/546 | 0/205 | 0/238 | 0/102 | 18/43 |
| چولگی | -0/07 | 0/055 | 1/64 | 2/97 | 1/27 | 2/23 | 1/03 | 0/67 | 0/60 | 2/82 | 2/40 | -1/72 | 1/64 | 0/055 | 2/78 |
| کشیدگی | 6/21 | 7/06 | 10/44 | 14/76 | 4/73 | 6/46 | 10/179 | 9/191 | 8/58 | 12/65 | 5/22 | 8/93 | 10/44 | 7/06 | 9/22 |
| مشاهدات | 1029 | 1029 | 1029 | 1029 | 1029 | 1029 | 1029 | 1029 | 1029 | 1029 | 1029 | 1029 | 1029 | 1029 | 1029 |

بررسی نرمال بودن متغیر وابسته

در این پژوهش با استفاده از آزمون جارک-برا^۱ نرمال بودن متغیر وابسته آزمون شده است. از آن جایی که نرمال بودن متغیر وابسته به نرمال بودن باقیمانده‌های الگو می‌انجامد، لازم است قبل از برازش الگو، نرمال بودن آن کنترل شود.

جدول (۲) نرمال بودن متغیر وابسته

Table (2) Normality of the dependent variable

| نماینده ارزش مازاد جریان نقدی | نگهداشت وجه نقد | عنوان متغیرها |
|-------------------------------|-----------------|-----------------|
| MV/NA | Ln_Cash_TA | شاخص های توصیفی |
| 5/738 | 5/307 | آزمون جاکو- برا |
| 0/056 | 0/070 | سطح معنی داری |
| 1029 | 1029 | مشاهدات |

بر اساس مقادیر ارائه شده در جدول (۲) از آنجایی که مقادیر سطح معناداری، متغیرهای نگهداشت وجه نقد و نماینده ارزش مازاد جریان نقدی بیشتر از ۵٪ است، بنابراین فرض صفر یعنی نرمال بودن متغیر تایید می شود؛ بنابراین متغیرهای نگهداشت وجه نقد و نماینده ارزش مازاد جریان نقدی از توزیع نرمال برخوردار می باشد.

آزمون پایایی متغیرهای پژوهش

پایایی متغیرهای که میانگین، واریانس و ضرایب خودهمبستگی آن در طول زمان ثابت باقی بماند. به طور کلی اگر مبدا زمانی یک متغیر، تغییر کند و میانگین و واریانس و کوواریانس آن تغییری نکند، در نتیجه، استفاده از این متغیرها در مدل، باعث به وجود آمدن رگرسیون کاذب نمی شود. در این پژوهش از آزمون لوین و لین استفاده شده است. لوین و لین نشان دادند که در داده های ترکیبی، استفاده از آزمون ریشه واحد برای ترکیب داده ها، دارای قدرت بیشتری نسبت به استفاده از آزمون ریشه واحد برای هر مقطع به صورت جداگانه است.

جدول (۳) نتایج آزمون لوین و لین

Table (3) Levin and Lane test results

| نتیجه | سطح معناداری | آماره ی آزمون لوین، لین و چو | نماد متغیرها | نام متغیرها |
|-------|--------------|------------------------------|----------------------|--|
| I (0) | 0/0000 | -18/51 | Ln_Cash_TA | نگهداشت وجه نقد |
| I (0) | 0/0001 | -3/82 | MV/NA | نماینده ارزش مازاد جریان نقدی |
| I (0) | 0/0000 | -4/52 | Business | گرایش تجارت مدیر عامل |
| I (0) | 0/0000 | -96/03 | Business * Xcash /NA | گرایش تجارت مدیر عامل در تعامل با نسبت وجه نقد مازاد بر کل دارایی |
| I (0) | 0/0000 | -4/56 | Master's | تحصیلات در مقطع کارشناسی ارشد مدیر عامل |
| I (0) | 0/0000 | -47/64 | Master's * Xcash/NA | تحصیلات در مقطع کارشناسی ارشد مدیر در تعامل با نسبت وجه نقد مازاد بر کل دارایی |
| I (0) | 0/0000 | -147/11 | AGE | عمر شرکت |

| | | | | |
|-------|--------|----------|-------------------|---|
| I (0) | 0/0000 | -21/57 | Ln(TA) | اندازه شرکت |
| I (0) | 0/0000 | -23/96 | CF/TA | نسبت جریان نقدی بر کل دارایی |
| I (0) | 0/0000 | -19/51 | NWC/TA | نسبت سرمایه در گردش بر کل دارایی |
| I (0) | 0/0000 | -14/35 | CPX/TA | نسبت مخارج سرمایه ای بر کل دارایی |
| I (0) | 0/0000 | -19/91 | Leverage | اهرم مالی |
| I (0) | 0/0000 | -10/84 | Industry risk | ریسک صنعت |
| I (0) | 0/0137 | -2/20 | Dividend dummy | تقسیم سود |
| I (0) | 0/0000 | -52/78 | Cash/NA | نسبت وجه نقد مازاد بر کل دارایی |
| I (0) | 0/0000 | -13/98 | E/NA | نسبت سود قبل از کسر بهره و مالیات بر کل دارایی |
| I (0) | 0/0000 | -23/75 | $\Delta E/NA$ | تغییرات نسبت سود قبل از کسر بهره و مالیات بر کل دارایی |
| I (0) | 0/0000 | -5/39 | $\Delta E^2/NA$ | مربع تغییرات نسبت سود قبل از کسر بهره و مالیات بر کل دارایی |
| I (0) | 0/0000 | -23/69 | dNA/NA | نسبت تغییرات دارایی بر کل دارایی |
| I (0) | 0/0003 | -3/46 | $\Delta NA^2/NA$ | تغییرات نسبت تغییرات دارایی بر کل دارایی |
| I (0) | 0/0000 | -14/35 | RD/NA | نسبت مخارج تحقیق و توسعه بر کل دارایی |
| I (0) | 0/0000 | -27/07 | $\Delta RD/NA$ | تغییرات نسبت مخارج تحقیق و توسعه بر کل دارایی |
| I (0) | 0/0000 | -49/86 | $\Delta RD^2/NA$ | مربع تغییرات نسبت مخارج تحقیق و توسعه بر کل دارایی |
| I (0) | 0/0000 | -1768/15 | I/NA | نسبت مخارج بهره بر کل دارایی |
| I (0) | 0/0000 | -32/28 | $\Delta I/NA$ | تغییرات نسبت مخارج بهره بر کل دارایی |
| I (0) | 0/0000 | -34/37 | $\Delta I^2/NA$ | مربع تغییرات نسبت مخارج بهره بر کل دارایی |
| I (0) | 0/0000 | -394/068 | DIV/NA | نسبت سود نقدی پرداختی بر کل دارایی |
| I (0) | 0/0000 | -94/20 | $\Delta DIV/NA$ | تغییرات نسبت سود نقدی پرداختی بر کل دارایی |
| I (0) | 0/0000 | -227/097 | $\Delta DIV^2/NA$ | مربع تغییرات نسبت سود نقدی پرداختی بر کل دارایی |
| I (0) | 0/0000 | -6/071 | $\Delta MV/NA$ | تغییرات نماینده ارزش مازاد جریان نقدی |

منبع: یافته های محقق

همان طور که ملاحظه می شود سطح معنی داری آزمون ریشه واحد در همه متغیرها کمتر از ۰/۰۵ و نشان می دهد که از مرتبه صفر I(0) و در سطح مانا هستند این بدان معنی است که میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها ثابت بوده است؛ و نشان می دهد پایایی متغیرها می باشد.

نتایج پژوهش

فرضیه ۱: گرایش و سطح تحصیلات مدیر عامل بر نگهداشت وجه نقد تاثیر گذار است.

$$\ln(\text{Cash/TA})_{it} = \alpha + \beta_1 \text{Business}_{it} + \beta_2 \text{Master's}_{it} + \beta_3 \text{AGE}_{it} + \beta_4 \ln(\text{TA})_{it} + \beta_5 \text{CF/TA}_{it} + \beta_6 \text{NWC/TA}_{it} + \beta_7 \text{CPX/TA}_{it} + \beta_8 \text{Leverage}_{it} + \beta_9 \text{Industry risk}_{it} + \beta_{10} \text{Dividend dummy}_{it} + \epsilon_{it}$$

جدول (۴) نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش

Table (4) Test results of the first research hypothesis

| نتیجه | سطح معناداری | آماره-Z | خطای استاندارد | ضرایب | | |
|---------|--------------|-----------|----------------|-----------|----------------------|---|
| مثبت | 0/0000 | 5/917004 | 0/008009 | 0/047391 | α_0 | عرض از مبدأ |
| مثبت | 0/0000 | 6/695886 | 0/000429 | 0/002874 | Business | گرایش تجارت مدیر عامل |
| مثبت | 0/0000 | 5/911687 | 0/000397 | 0/002349 | Master's | تحصیلات در مقطع کارشناسی ارشد مدیر عامل |
| مثبت | 0/0001 | 3/838598 | 0/002935 | 0/011268 | AGE | عمر شرکت |
| منفی | 0/0000 | -5/985731 | 0/000448 | -0/002679 | Ln(TA) | اندازه شرکت |
| مثبت | 0/0000 | 41/93928 | 0/001459 | 0/061203 | CF/TA | نسبت جریان نقدی بر کل دارایی |
| مثبت | 0/0000 | 4/619615 | 0/000776 | 0/003584 | NWC/TA | نسبت سرمایه در گردش بر کل دارایی |
| بی معنی | 0/9668 | 0/041577 | 0/005541 | 0/000230 | CPX/TA | نسبت مخارج سرمایه ای بر کل دارایی |
| منفی | 0/0000 | -9/496666 | 0/000952 | -0/009042 | Leverage | اهرم مالی |
| منفی | 0/0000 | -16/25275 | 0/004626 | -0/075185 | Industry risk | ریسک صنعت |
| منفی | 0/0000 | -6/062670 | 0/000959 | -0/005814 | Dividend dummy | تقسیم سود |
| | | | | | ضریب تعیین | |
| | | | | | 0/589275 | |
| | | | | | ضریب تعیین تعدیل شده | |
| | | | | | 0/515797 | |
| | | | | | آماره-F | |
| | | | | | 52/89282 | |
| | | | | | سطح معناداری | |
| | | | | | 0/000000 | |
| | | | | | دوربین واتسون | |
| | | | | | 1/726786 | |

منبع: یافته های محقق

نتایج حاصل از تخمین نشان می دهد که احتمال آماره t برای ضریب ثابت و ضرایب متغیرهای گرایش تجارت مدیر عامل، تحصیلات در مقطع کارشناسی ارشد مدیر عامل، عمر شرکت، اندازه شرکت، نسبت جریان نقدی بر کل دارایی،

نسبت سرمایه در گردش بر کل دارایی، اهرم مالی، ریسک صنعت و تقسیم سود بر نگهداشت وجه نقد کمتر از ۵٪ است؛ لذا ارتباط فوق از لحاظ آماری معنی دار می باشد؛ و ضریب برآورد شده توسط نرم افزار برای متغیرهای گرایش تجارت مدیر عامل، تحصیلات در مقطع کارشناسی ارشد مدیر عامل بر نگهداشت وجه نقد مثبت و معنی دار می باشد؛ و متغیر نسبت مخارج سرمایه ای بر کل دارایی بر بر نگهداشت وجه نقد مثبت بیشتر از ۵٪ است؛ لذا ارتباط فوق از لحاظ آماری معنی دار نمی باشد بنابراین با اطمینان ۹۵٪ این متغیرها در مدل بی معنی می باشد. ضریب تعیین تعدیل شده قدرت توضیح دهندگی متغیرهای مستقل را نشان می دهد که قادر است به میزان ۵۲٪ تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. احتمال آماره F بیانگر این است که کل مدل از لحاظ آماری معنی دار می باشد. برای بررسی استقلال پسماندهای مدل-های برازش شده از آماره آزمون دوربین-واتسون استفاده شد. اگر مقدار این آماره در محدود ۱/۵ تا ۲/۵ باشد. استقلال پسماندهای مدل مورد تأیید قرار می گیرد، در غیر این صورت شواهد حاکی از فقدان استقلال یا وجود همبستگی سریالی پسماندهای مدل است؛ که در اینجا مقدار دوربین واتسون ۱/۷۳ که مقدار این آماره در محدود ۱/۵ تا ۲/۵ می باشد بنابراین استقلال پسماندهای مدل مورد تأیید قرار می گیرد. با توجه به فرضیه چون متغیرهای گرایش تجارت مدیر عامل، تحصیلات در مقطع کارشناسی ارشد مدیر عامل بر نگهداشت وجه نقد مثبت و معنی دار می باشد. پس فرض H_0 رد می شود؛ یعنی گرایش و سطح تحصیلات مدیر عامل بر نگهداشت وجه نقد تأثیر گذار است.

فرضیه ۲: گرایش و سطح تحصیلات مدیر عامل بر ارزش مازاد جریان نقدی تأثیر گذار است.

$$\begin{aligned} \frac{MV_{i,t}}{NA_{i,t}} = & \beta_0 + \beta_1 \frac{Xcash_{i,t}}{NA_{i,t}} + \beta_2 \frac{E_{i,t}}{NA_{i,t}} + \beta_3 \frac{dE_{i,t}}{NA_{i,t}} + \beta_4 \frac{dE_{i,t+2}}{NA_{i,t}} + \beta_5 \frac{dNA_{i,t}}{NA_{i,t}} + \beta_6 \frac{dNA_{i,t+2}}{NA_{i,t}} \\ & + \beta_7 \frac{RD_{i,t}}{NA_{i,t}} + \beta_8 \frac{dRD_{i,t}}{NA_{i,t}} + \beta_9 \frac{dRD_{i,t+2}}{NA_{i,t}} + \beta_{10} \frac{I_{i,t}}{NA_{i,t}} + \beta_{11} \frac{dI_{i,t}}{NA_{i,t}} \\ & + \beta_{12} \frac{dI_{i,t+2}}{NA_{i,t}} + \beta_{13} \frac{DIV_{i,t}}{NA_{i,t}} + \beta_{14} \frac{dDIV_{i,t}}{NA_{i,t}} + \beta_{15} \frac{dDIV_{i,t+2}}{NA_{i,t}} + \beta_{16} \frac{dMV_{i,t+2}}{NA_{i,t}} \\ & + \beta_{17} FACTOR_{i,t} + \beta_{18} FACTOR_{i,t} \times \frac{Xcash_{i,t}}{NA_{i,t}} \end{aligned}$$

جدول (۵) نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش

Table (5) Test results of the second research hypothesis

| نتیجه | سطح معناداری | آماره Z- | خطای استاندارد | ضرایب | | |
|-------|--------------|----------|----------------|----------|---------------|--|
| مثبت | 0/0000 | 82/73443 | 0/022759 | 1/882916 | α_0 | عرض از مبدأ |
| مثبت | 0/0000 | 13/51856 | 0/181570 | 2/454567 | Cash/NA | نسبت وجه نقد مازاد بر کل دارایی |
| مثبت | 0/0000 | 7/490083 | 0/117523 | 0/880257 | E/NA | نسبت سود قبل از کسر بهره و مالیات بر کل دارایی |
| مثبت | 0/0000 | 10/21561 | 0/104079 | 1/063226 | $\Delta E/NA$ | تغییرات نسبت سود قبل از کسر بهره و مالیات بر کل دارایی |

| | | | | | | |
|---------|--------|-----------|----------|-----------|----------------------|---|
| مثبت | 0/0000 | 18/12195 | 0/031304 | 0/567296 | $\Delta E2/NA$ | مربع تغییرات نسبت سود قبل از کسر بهره و مالیات بر کل دارایی |
| مثبت | 0/0000 | 7/450172 | 0/027978 | 0/208443 | dNA/NA | نسبت تغییرات دارایی بر کل دارایی |
| مثبت | 0/0000 | 22/86992 | 0/011888 | 0/271880 | $\Delta NA2/NA$ | تغییرات نسبت تغییرات دارایی بر کل دارایی |
| مثبت | 0/0016 | 3/169691 | 0/456715 | 1/447646 | RD/NA | نسبت مخارج تحقیق و توسعه بر کل دارایی |
| منفی | 0/0119 | 2/519133 | 0/349347 | 0/880051 | $\Delta RD/NA$ | تغییرات نسبت مخارج تحقیق و توسعه بر کل دارایی |
| بی معنی | 0/1415 | -1/471719 | 0/215847 | -0/317666 | $\Delta RD2/NA$ | مربع تغییرات نسبت مخارج تحقیق و توسعه بر کل دارایی |
| منفی | 0/0001 | -3/821197 | 0/197850 | -0/756023 | I/NA | نسبت مخارج بهره بر کل دارایی |
| مثبت | 0/0000 | 5/164578 | 0/193057 | 0/997058 | $\Delta I/NA$ | تغییرات نسبت مخارج بهره بر کل دارایی |
| منفی | 0/0027 | -3/008664 | 0/043965 | -0/132276 | $\Delta I2/NA$ | مربع تغییرات نسبت مخارج بهره بر کل دارایی |
| بی معنی | 0/1425 | 1/467817 | 0/160514 | 0/235606 | DIV/NA | نسبت سود نقدی پرداختی بر کل دارایی |
| بی معنی | 0/2732 | 1/096350 | 0/166964 | 0/183051 | $\Delta DIV/NA$ | تغییرات نسبت سود نقدی پرداختی بر کل دارایی |
| مثبت | 0/0000 | 15/12618 | 0/096626 | 1/461588 | $\Delta DIV2/NA$ | مربع تغییرات نسبت سود نقدی پرداختی بر کل دارایی |
| مثبت | 0/0000 | 7/925931 | 0/000512 | 0/004055 | $\Delta MV/NA$ | تغییرات نماینده ارزش مازاد جریان نقدی |
| مثبت | 0/0000 | 5/207773 | 0/024859 | 0/129460 | Business | گرایش تجارت مدیر عامل |
| منفی | 0/0009 | -3/343279 | 0/641971 | -2/146290 | Business * Xcash /NA | گرایش تجارت مدیر عامل در تعامل با نسبت وجه نقد مازاد بر کل دارایی |

| | | | | | | |
|----------|--------|-----------|----------|-----------|-----------------------|--|
| مثبت | 0/0000 | 6/556058 | 0/022445 | 0/147149 | Master's | تحصیلات در مقطع کارشناسی ارشد مدیر عامل |
| منفی | 0/0071 | -2/696778 | 0/393726 | -1/061793 | Master's *Xcash/NA | تحصیلات در مقطع کارشناسی ارشد مدیر در تعامل با نسبت وجه نقد مازاد بر کل دارایی |
| 0/770984 | | | | | ضریب تعیین | |
| 0/726881 | | | | | ضریب تعیین تعدیل شده | |
| 106/4781 | | | | | آماره-F | |
| 0/000000 | | | | | سطح معناداری | |
| 2/145043 | | | | | دوربین واتسون | |

منبع: یافته های محقق

نتایج حاصل از تخمین نشان می دهد که احتمال آماره t برای ضریب ثابت و ضرایب متغیرهای نسبت وجه نقد مازاد بر کل دارایی، نسبت تغییرات دارایی بر کل دارایی، نسبت سود قبل از کسر بهره و مالیات بر کل دارایی، مربع تغییرات نسبت سود قبل از کسر بهره و مالیات بر کل دارایی، تغییرات نسبت سود قبل از کسر بهره و مالیات بر کل دارایی، تغییرات نسبت تغییرات دارایی بر کل دارایی، نسبت مخارج تحقیق و توسعه بر کل دارایی، تغییرات نسبت مخارج تحقیق و توسعه بر کل دارایی، نسبت مخارج بهره بر کل دارایی، تغییرات نسبت مخارج بهره بر کل دارایی، مربع تغییرات نسبت مخارج بهره بر کل دارایی، مربع تغییرات نسبت سود نقدی پرداختی بر کل دارایی و تغییرات نماینده ارزش مازاد جریان نقدی، گرایش تجارت مدیر عامل، گرایش تجارت مدیر عامل در تعامل با نسبت وجه نقد مازاد بر کل دارایی، تحصیلات در مقطع کارشناسی ارشد مدیر عامل و تحصیلات در مقطع کارشناسی ارشد مدیر در تعامل با نسبت وجه نقد مازاد بر ارزش مازاد جریان نقدی کمتر از ۵٪ است؛ لذا ارتباط فوق از لحاظ آماری معنی دار می باشد؛ و ضریب برآورد شده توسط نرم افزار برای متغیرهای گرایش تجارت مدیر عامل، تحصیلات در مقطع کارشناسی ارشد مدیر عامل بر ارزش مازاد جریان نقدی مثبت و معنی دار می باشد؛ و متغیرهای مربع تغییرات نسبت مخارج تحقیق و توسعه بر کل دارایی، نسبت سود نقدی پرداختی بر کل دارایی، تغییرات نسبت سود نقدی پرداختی بر کل دارایی بر ارزش مازاد جریان نقدی مثبت بیشتر از ۵٪ است؛ لذا ارتباط فوق از لحاظ آماری معنی دار نمی باشد بنابراین با اطمینان ۹۵٪ این متغیرها در مدل بی معنی می باشد. ضریب تعیین تعدیل شده قدرت توضیح دهندگی متغیرهای مستقل را نشان می دهد که قادر است به میزان ۷۳٪ تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. احتمال آماره F بیانگر این است که کل مدل از لحاظ آماری معنی دار می باشد. برای بررسی استقلال پسماندهای مدل های برازش شده از آماره آزمون دوربین- واتسون استفاده شد. اگر مقدار این آماره در محدود ۱/۵ تا ۲/۵ باشد. استقلال پسماندهای مدل مورد تأیید قرار می گیرد، در غیراینصورت شواهد حاکی از فقدان استقلال یا وجود همبستگی سریالی پسماندهای مدل است؛ که در اینجا مقدار دوربین واتسون ۲/۱۴ که مقدار این آماره در محدود ۱/۵ تا ۲/۵ می باشد بنابراین استقلال پسماندهای مدل مورد تأیید قرار می گیرد. با توجه به فرضیه چون متغیرهای گرایش تجارت مدیر عامل، تحصیلات در مقطع کارشناسی ارشد مدیر

عامل بر ارزش مازاد جریان نقدی مثبت و معنی دار می باشد. پس فرض H_0 رد می شود؛ یعنی گرایش و سطح تحصیلات مدیر عامل بر ارزش مازاد جریان نقدی تاثیر گذار است.

نتیجه گیری و پیشنهادات

نتایج فرضیه اول با توجه به آزمونها و تحلیل هایی که از راه رگرسیون و همبستگی به این نتیجه رسیدیم که گرایش و سطح تحصیلات مدیر عامل بر نگهداشت وجه نقد تاثیر معنادار دارد بنابراین، دیدگاهها، دانش و مهارت های مدیریتی مدیر عامل بر سوابق تحصیلی وی استوار است و بر تصمیمات استراتژیک وی نظیر نگهداشت وجه نقد نیز تأثیر می-گذارد؛ ادبیات قبلی نیز نشان می دهد که ویژگی های مدیر عامل بر سیاست های نگهداری وجه نقد تأثیر می گذارد، به نظر می رسد گرایش و سطح تحصیلات مدیر عامل تأثیر مثبتی بر میزان منابع نقدی دارد و مدیرعاملانی که دارای تجارب حرفه ای در زمینه ورشکستگی و مسائل مالی هستند، با استفاده از اهرم کمتر، جمع آوری وجه نقد بیشتر و هزینه های کمتر در سرمایه ها، شرکت ها را به صورت محافظه کارانه مدیریت می کنند؛ در این راستا مختاری (۱۳۹۹)، نشان داد که تحصیلات مدیران بر نگهداشت وجه نقد شرکت های بیمه ای تأثیر معناداری دارد که با نتایج پژوهش حاضر در یک راستا می باشد. نتایج فرضیه دوم با توجه به آزمونها و تحلیل هایی که از راه رگرسیون و همبستگی، به این نتیجه رسیدیم که گرایش و سطح تحصیلات مدیر عامل بر ارزش مازاد جریان نقدی تاثیر معنادار دارد با توجه به ارتباط بین ویژگیهای مدیرعامل و استراتژی شرکت می توان بیان نمود که سطح تحصیلات مدیرعامل در انتخابهای استراتژیک شرکت منعکس خواهد شد؛ مدیران عامل با سطح تحصیلات عالی در استفاده از منابع مالی خارجی در خصوص اهداف مدیریت ریسک؛ اطمینان بیشتری دارند، همچنین از آنجا که سرمایه گذاران انتظارات متفاوتی از هر یک از انواع مدیران عاملان با توجه به سطح تحصیلات متفاوت دارند، ارزش بازار شرکت ها به یک اندازه نخواهد بود، بنابراین، تمایل به نگهداری وجه نقد که یکی از مشکلات متمایز در مشکل نمایندگی است، بسته به سطح تحصیلات مدیران عامل می-تواند متفاوت باشد و این امر منجر به ارزش گذاری متفاوت جریانهای نقدی یک شرکت از جانب سرمایه گذاران می شود؛ بنابراین، سیاست نقدی شرکت ها بسته به ویژگی های مدیران عامل متفاوت است و ارزیابی مخالف سرمایه گذاران (سهامداران) در مورد سیاست نقدی بر ارزش دارایی های نقدی تأثیر می گذارد؛ به عبارت دیگر، ارزش مازاد جریان نقدی شرکتها با توجه به ویژگیهای منحصر به فرد شرکتها و مراحل توسعه آنها برای شرکتها متفاوت است. سهامداران مازاد جریان نقدی شرکتها را ذخیره ای برای انباشت استراتژی بلندمدت می دانند؛ بنابراین، ذخایر مازاد جریان نقدی شرکتها به عنوان یک سیگنال مثبت در بازار پذیرفته می شود. با این حال، برای شرکتهایی که در مرحله توسعه محصول یا توسعه فناوری هستند، سهامداران ممکن است انتظار داشته باشند که شرکتها سرمایه گذاری های خود از جمله تحقیق و توسعه را به طور مداوم افزایش دهند و پول کمتری را حفظ کنند. از منظر میزان ریسک پذیری توسط سهامداران در مورد تامین مالی خارجی، اگر سهامدارانی که از شرکتها انتظار سرمایه گذاری مطمئن دارند از توانایی مدیریت ریسک مدیران عامل با سابقه تحصیلات مالی قردردانی کنند، ارزش مازاد جریان نقدی شرکتها افزایش خواهد یافت؛ در این راستا مان و همکاران (۲۰۲۰)، نشان دادند که شرکت های دارای مدیرعامل که در رشته های بازرگانی (علوم یا مهندسی) تحصیل می کنند، ارزش پول نقد مازاد بالاتر نسبت به سایر مدیران عامل دارند؛ علاوه بر این، شرکت هایی که مدیران عامل آنها دارای مدرک کارشناسی ارشد هستند، ارزش بیشتری از پول نقد اضافی را نشان می دهند. به طور خلاصه، این مطالعه نشان می دهد که سیاست مالی شرکت به سابقه آموزشی مدیران عامل بستگی دارد که ویژگی

های شخصی و تجربه شغلی حرفه ای آنها را تعیین می کند و از این رو منجر به عملکرد شرکت های مختلف از نظر سیاست نگهداری پول نقد و ارزش پول اضافی می شود؛ که در راستای نتایج پژوهش حاضر می باشد.

منابع

رحیمیان، نظام الدین؛ قربانی، محمود؛ شعبانی، کیوان. (۱۳۹۲). رابطه بین نگهداشت مازاد وجه نقد و ارزش سهام در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۲(۴۰)، ۱۵۱-۱۷۵.

شاه ولی زاده، عادل؛ علی محمدی جاهد، ساناز. (۱۴۰۰). بررسی سوابق تحصیلی مدیر عامل بر سطح نگهداشت وجه نقد و ارزش وجوه نقد مازاد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پنجمین کنفرانس بین المللی چشم اندازهای نوین در مدیریت، حسابداری و کارآفرینی، تهران.

عظیمی یانچشمه، مجید؛ شامحمدی، قهساره سمیه. (۱۳۹۳). بررسی رابطه بین نگهداشت وجه نقد و سهم بازار با استفاده از مدل پویا در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش های حسابداری مالی، ۴(۲۲)، ۷۲-۵۵.

فروغی، داریوش؛ فرزادی، سعید. (۱۳۹۳). بررسی تاثیر تغییرات جریان های نقدی بر سطح نگهداشت وجه نقد با در نظر گرفتن محدودیت تامین مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مدیریت دارایی و تامین مالی، ۱(۱)، ۲۱-۳۶.

قدمیاری، محمدرضا؛ نقش بندی، نادر. (۱۳۹۹). بررسی تاثیر تجربه و دانش مالی مدیر عامل و اعضای هیات مدیره بر کیفیت افشا و عملکرد شرکت، محل انتشار: فصلنامه پژوهش های معاصر در علوم مدیریت و حسابداری، ۲(۵)، ۵۱-۷۶.

کامیابی، یحیی؛ محسنی ملکی رستاقی، بهرام. (۱۳۹۹). نگهداشت وجه نقد، سرعت تعدیل آن و درجه اهرم مالی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، ۴۸(۱)، ۱۵-۳۵.

کریمی طالقانی، فرامرز؛ وطن پرست، محمدرضا. (۱۳۹۹). بررسی تاثیر در ماندگی مالی بر سرعت تعدیل نگهداشت وجه نقد با تاکید بر فرصت رشد و محدودیت مالی، محل انتشار: فصلنامه چشم انداز حسابداری و مدیریت، ۳(۳۶)، ۲۵-۵۰.

مشکی، مهدی؛ صنایعی ماسوله، مهیار. (۱۳۹۵). بررسی تاثیر انحراف از سطح بهینه نگهداشت وجه نقد بر ارزش وجه نقد، راهبرد مدیریت مالی، ۶(۴)، ۱۰۳-۱۲۰.

نورافکن، هادی. (۱۳۹۱). رابطه بین عدم تقارن اطلاعات و سطح نگهداشت وجه نقد در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش حسابداری، ۶(۲)، ۸۹-۱۱۱.

Arouri, M. & Pijourlet, G. (2017). CSR Performance and the Value of Cash Holdings: International Evidence. *Journal of Business Ethics*, 140(2): 263-284.

Azimi Yancheshmeh, Majid; Shamhamdi, Qahsareh Somayeh. (۰۰۱۳). Investigating the Relationship between Cash Holding and Market Share Using a Dynamic Model in Companies Listed on the Tehran Stock Exchange. *Financial Accounting Research*, 4 (22): 55-72. (in Persian).

Barker III, V.L. Mueller, G.C. (2002). "CEO characteristics and firm R&D spending". *Manag. Sci.* 48, 782-801

- Bertrand, M. Schoar, A. (2003). "Managing with style: the effect of managers on firm policies". *Q. J. Econ.* 118, 1169-1208
- Black, Mehdi; Masouleh Industries, Mahyar. (۷۷۷۷). Investigating the effect of deviation from the optimal level of cash holding on cash value, *Financial Management Strategy*, 6 (4), 103-120. **(in Persian)**.
- Chen, Hanwen; Yang, Daoguang; Zhang, Joseph H. Zhou, Haiyan (2020). Internal controls, risk management, and cash holdings. *Journal of Corporate Finance*, 64(۵): ۱۵۵-۰۰۰
- Chen, Hanwen; Yang, Daoguang; Zhang, Joseph H. Zhou, Haiyan. (2020). "Internal controls, risk management, and cash holdings". *Journal of Corporate Finance*, 64(1): ۵۵-۹۹۹
- Cristina Martínez-Sola, Pedro J. García-Teruel & Pedro Martínez-Solano. (2011). "Corporate cash holding and firm value", *Applied Economics*, 45(2): 161-170.
- Daboub, A.J. Rasheed, A.M. Priem, R.L. Gray, D. (1995). "Top management team characteristics and corporate illegal activity. *Acad. Manag". Rev.* 20, 138-170.
- Fama, E.F. French, K.R. (1998). "Taxes, financing decisions, and firm value". *J. Financ.* 53, 819-843
- Faulkender, M. Wang, R. (2006). Corporate financial policy and the value of cash. *J. Financ.* 61, 1957-1990.
- Foroughi, Dariush; Farzadi, Saeed (۸۸۸۸). Investigating the effect of cash flow changes on the level of cash holding by considering the financing limit of companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Asset Management and Financing*, 2 (1), 21-36. **(in Persian)**.
- Garcia-Teruel, P. J. Martinez-Solano P. and J. P. Sanchez-Ballesta. (2009). "Accruals Quality and Corporate Cash Holdings", *Journal of Accounting and Finance*, Vol. 49, 95-115.
- Geletkanycz, M.A. Black, S.S. (2001). "Bound by the past? Experience-based effects on commitment to the strategic status quo". *J. Manag.* 27, 3-21
- Ghadmiari, Mohammad Reza; Role-playing, rare. (۲۰۲۰). Investigating the Impact of Experience and Financial Knowledge of CEOs and Board Members on the Quality of Disclosure and Company Performance, Place of Publication: *Quarterly Journal of Contemporary Research in Management and Accounting*, 2 (5). ۶۶-۱۱. **(in Persian)**.
- Ha, J. (2019). "Agency costs of free cash flow and conditional conservatism". *Advances in accounting*, 46, 100417.
- Hasan, Mostafa Monzur and Habib, Ahsan, (2020)c "Readability of Narrative Disclosures, and Corporate Liquidity and Payout Policies". *International Review of Financial Analysis*, Forthcoming, Available at SSRN
- Hu, N. Huang, R. Li, X. & Liu, L. (2017). "The impact of CEOs' accounting backgrounds on earnings management and conservatism". *Journal of Centrum Cathedra*, 10(1): 4-24.
- Hu, N. Huang, R. Li, X. & Liu, L. (2018). "The impact of CEOs' accounting backgrounds on earnings management and conservatism". *Journal of Centrum Cathedra*, 10(1), 4-24
- Imhof Michael J, Scott E. Seavey. (2018). "How investors value cash and cash flows when managers commit to providing earnings forecasts", *Advances in Accounting*, Volume 41, June 2018, 74-87.
- Jiang, J. Petroni, K. and Wang, I. (2013). "CFOs and CEOs: who have the most influence on earnings management?", *Journal of Financial Economics*, Vol. 96, pp. 513-526.

- Kamyabi, Yahya; Mohseni Maleki Rostaghi, Bahram. (. ۰۲۰). Cash holdings, its speed of adjustment and the degree of financial leverage in companies listed on the Tehran Stock Exchange, *Accounting and Auditing Research*, 48 (1).15-35. **(in Persian)**.
- Karami Taleghani, Faramarz; Watanparast, Mohammad Reza (۲۰۲۰). Investigating the Impact of Financial Helplessness on Cash Adjustment Speed with Emphasis on Growth Opportunity and Financial Constraints, *Place of Publication: Accounting and Management Perspectives Quarterly*, 3 (36) 25-50. **(in Persian)**.
- MacKewn, A. VanVuren, K. (2007). "A study of moral decision-making: business majors versus non-business majors". *Global J. Bus. Res.* 1, 139–146.
- Malmendier, U. Tate, G. (2005). "CEO overconfidence and corporate investment". *J. Financ.* 60, 2661–2700
- Malmendier, U. Tate, G. (2008). "Who makes acquisitions? CEO overconfidence and the market's reaction". *J. Financ. Econ.* 89, 20–43
- Minshik Shin, Sooeun Kim, Jongho Shin & Jaeik Lee. (2018). "Earnings Quality Effect on Corporate Excess Cash Holdings and Their Marginal Value", *Emerging Markets Finance and Trade*, 54:4, 901-920
- Minshik Shin, Sooeun Kim, Jongho Shin & Jaeik Lee. (2017). Earnings Quality Effect on Corporate Excess Cash Holdings and Their Marginal Value. *Emerging Markets Finance and Trade*, 54(4), 901-920.
- Mun, Seongjae; Han, Seung Hun; Seo, Dongwook (2020). "The impact of CEO educational background on corporate cash holdings and value of excess cash". *Pacific-Basin Finance Journal*, 61(۶), 101339
- norafkan, hady. (۲011). Relationship between information asymmetry and level of cash holding in companies listed on the Tehran Stock Exchange, *Accounting Research*, 6 (2):111-89. **(in Persian)**.
- Ozkan, A. & Ozkan, N. (2004). "Corporate cashholdings: An empirical investigation of UK companies". *Journal of Banking and Finance*, 28, 2103–2134.
- Rahimian, Nizamuddin; Ghorbani, Mahmoud; Shabani, Saturn. (۰۰12). Between maintaining cash surplus and stock value in Tehran Stock Exchange, *Quarterly Journal of Experimental Financial Accounting Studies*, 12 (40), 151-175. **(in Persian)**.
- Redhwan Al-dhamari, Ku Nor Izah Ku Ismail. (2015). "Cash holdings, political connections, and earnings quality: Some evidence from Malaysia", *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 11 Issue: 2, pp.215-231.
- Sasaki Toshinori, Katsushi Suzuki. (2019). "Bank health and cash holdings: Evidence from a bank-centered financial market", *Pacific-Basin Finance Journal*, Volume 57, 2019, 101195
- Shah Valizadeh, Adel; Ali Mohammadi Jahed, Sanaz. (۲۰۲۱). A study of the CEO's educational background on the level of cash maintenance and the value of cash surplus of companies listed on the Tehran Stock Exchange, *Fifth International Conference on New Perspectives in Management, Accounting and Entrepreneurship, Tehran.* **(in Persian)**.
- Simpson, S.S. Koper, C.S. (1997). "The changing of the guard: top management characteristics, organizational strain, and antitrust offending". *J. Quant. Criminol.* 13, 373–404.
- Sun, Qian and Yung, Kenneth and Rahman. (2012). "Hamid, Earnings Quality and Corporate Cash Holdings". *Accounting & Finance* ۲۲,-2: 543-571.

- Wang, Y. Ji, Y. Chen, X. and C. Song. (2013). "Inflation, operating cycle, and cash holdings", China Journal of Accounting Research, In Press, Available online 2 January 2014.
- Wang, Y. Ji, Y. Chen, X. and C. Song. (2018). Inflation, operating cycle, and cash holdings, [China Journal of Accounting Research, In Press](#), Available online 2 January 2014.
- Zhang, Xiang; Zhang, Zongyi; Zhou, Han (2020). Oil price uncertainty and cash holdings: Evidence from China. Energy Economics ۰۰ (۷): 104-732



The effect of CEO's orientation and level of education on cash maintenance and cash surplus value

Mohamad Mohamadi *¹

David Yosefvand ²

Ail Ghahramani ³

Date of Receipt: 2022/01/12 Date of Issue: 2022/02/12

Abstract

The characteristics of CEOs are recognized as a prominent factor in the business world and the personal characteristics of each CEO have a significant impact on the company's strategy and performance. A company's strategic decisions are influenced by management characteristics. The characteristics of CEOs are recognized as a prominent factor in the business world and the personal characteristics of each CEO have a significant impact on the company strategy and performance. A company strategic decision is influenced by management characteristics. The purpose of this study was to investigate the effect of the CEO's orientation and level of education on cash holdings and cash surplus value. The statistical population of the present study is the companies listed on the Tehran Stock Exchange during the years 1394 to 1399 that the sample size according to the screening method and after removing the pert observations is equal to 147 companies. In this research, panel (panel) data with fixed effects has been used. The results of analyzing company data using multivariate regression showed that there is a significant and positive relationship between the orientation and education level of the CEO on cash holdings. Other research results also show that there is a significant relationship between the orientation and level of education of the CEO and the surplus value of cash flow.

Keywords

CEO education level, cash hold, cash surplus value.

1. Assistant Professor of Accounting, Parandak Institute of Higher Education, Tehran, Iran. (Responsible author: mkz.mohamadi@gmail.com).
2. Assistant Professor of Accounting, Parandak Institute of Higher Education, Tehran, Iran.
3. Master of Science in Accounting, Parandak Institute of Higher Education, Tehran, Iran.